Kobe University Repository : Kernel

PDF issue: 2026-11-25

<書評>Gurley, J. G. and Shaw, E. S.: Money in a Theory of Finance

大野, 喜久之輔

(Citation)
国民経済雑誌,103(4):99-103

(Issue Date)
1961-04

(Resource Type)
departmental bulletin paper

(Version)
Version of Record

(JaLCDOI)
https://doi.org/10.24546/00167721

(URL)
https://hdl.handle.net/20.500.14094/00167721

KOBE UNIVERSITY

書　評

Gurley, J. G. and Shaw, E. S.: Money in a Theory of Finance

Washington, D. C., Brookings Institution, 1960, Med. 8vo., pp. xiv+371.

大野喜久之輔

I

1　本書のねらいは経済成長における金融市場と金融機関の役割の分析にある。著者達は従来の多くの金融理論の傾向とは異なり，金融市場と金融機関の全体が実物市場に影響すると考える。そこで彼等はいかにして債務・金融資産・金融機関・金融政策が一般価格水準や産出量を決定し，また逆にそれらによって決定されるかについての理論的説明を作り上げることになった。すなわち，貨幣の理論を包摂した金融理論，銀行の理論を包含した金融機関の理論の樹立がねらいとなっている。（前書き，著者達の序文。）

2　このような研究が必要となってきたのは，ゴールドスミス（R. W. Goldsmith）やフリードマン（M. Friedman）などの研究によって金融現象に関する資料が整備・拡張され，合衆国についての銀行ならびに銀行以外の金融機関の発展，その相互関係についての新らしい解釈を試みることが可能となったからであり，同時に従来の分析方法には著者達があきたらなかったからである。（pp. 1～2.）しかしながら，本書ではそのような資料を直接駆使して説明が行われず，一応それは背後において，仮説的な説明という形になっている。本書の理論展開がどれ程金融資料によって支えられるか，本書の分析から導かれる合衆国の実情に即した政策的提言は何か，という問題は続巻に予定されているようである。（pp. x～xi.）

3　このため著者達の採った方法は一般均衡分析のそれであり，財・用役・貨幣・債券のそれぞれについて需給方程式を立て，それぞれの市場における需給の均衡を考えると同時にこれら市場の間の相互作用を分析する仕組みになる。著者達はこの分析を静態的均衡の状態と成長の場において進めている。経済主体は部門別に統合されて，家計・企業・政府ならびに金融機関となって現れる。（pp. 3～5.）金融機関は細分されていけば，中央銀行・商業銀行・非貨幣的金融機関となる。

著者達はまた特に新古典派体系を採用する。すなわち，完全雇用・価格の伸縮性・静

態的価格予想・貨幣錯覚と分配効果の欠如，等々の想定を承認するわけである。新古典派体系を特に採用する理由は，そこにおいてすら貨幣がヴェールではなく，生産物の水準と構成を決定するのに重要な役割を演ずることを示そうとするにある。(p. 10.)

4 この方法による接近は，著者達も認めているように，パティンキンの分析と非常によく似たものであり，(p. x.) 本書の理解はパティンキンの書物を併読することによって一層深められるであろう。しかし本書の特色ないし妙味は，非常に単純化されたものから順を追ってモデルを複雑化し，叙述を進めているところにある。第一モデルでは金融市場は貨幣のためのそれだけで，金融機関は貨幣当局（当面政府により運用されるものと考えられている）だけである。ここでは貨幣・経常産出物・労働用役の三市場の相互関係が示され，貨幣に対する需要函数が導入される。貨幣供給に関しては当局が政策的に決定した水準に貨幣存在量があると仮定されている。第二モデルになると，企業によって発行される等質の永久債券にたいする金融市場，すなわち第一次証券と呼ばれるものにたいする市場が付加される。ここでは，これらの証券の増加と，差別化を決定する要因の分析に重点がおかれ，その結果としての貨幣需要に現れる効果が解明される。次の第三モデルでは，非貨幣的間接証券の市場が導入され，第一次証券を買入れ，非貨幣的間接証券を発行する非貨幣的金融機関が付加わる。最後に，貨幣供給の機構が，商業銀行の利潤追求と中央銀行の統制とを考慮に入れて分析される。

II

5 本書の主要な論点について概説しておこう。(i) 新古典派体系における価格水準の確定，不確定の問題について，著者達はその確定性を主張する。その第一モデルにおいては，政府機関である貨幣当局は政府支出を賄うために貨幣を発行する。（これは外部貨幣 outside money と呼ばれる）この外部貨幣の名目数量が与えられると，その実質価値は価格水準と反対に変動し，この実質価値の変化は民間部門と政府部門との間の富の移転を表わす。政府部門はこの富の移転に対して反応しないと考えられている（政府の貨幣供給方式が非同次的である）のに対して，民間部門で財・用役・貨幣に対する需要の変化が起るため，当初の価格変化はそれを打消す変化を招き，価格水準は名目貨幣量と実質貨幣需要量によって決定される均衡価格水準にもどる。(pp. 34～36.) 第二モデルでは企業発行の等質の永久債券の買入れによって貨幣が発行される。（これは内部貨幣 inside money と呼ばれる）この場合には先のような官民間での富の移転とその結果としての変化は起らないが，名目貨幣量が所与の時に，実質貨幣量が価格水準の変動にもとづき変化することは，民間部門が保有する実質債券量との関係での民間部門保有の実質貨幣量の状態を変化させ，このことが先と同様に実質需要量に影響を与えて価

格水準を均衡値に引き戻す。（手持証券の混合ないし多様化による効果 portfolio-mix or diversification effect による説明である。pp. 72～74.）

6 （ii） 貨幣の中立性（ヴェール性）については，著者達はもとより分配効果，価格硬直性，動態的な予想の弾力性，ないしは貨幣錯覚が導入されれば，貨幣は中立的であることをやめると考えている。（pp. 42～46.）しかし，興味があるのは，従来までの貨幣の積極的作用の根拠に加えて，新しい主張がなされていることである。（a）その一つは先の貨幣発行における二つの型が混在している場合に着目したもので，内部貨幣と外部貨幣の構成比率の変化することが，民間部門においては実質債券保有量と実質貨幣保有量との間の相対関係を変化せしめて，多様化需要を通じて利子率，ひいては経済の実質諸量に影響を及ぼすという。（pp. 83～86）（b）第二に，多様化需要を重視する立場の必然的な帰結として経済の内部に蓄積され，差別化されていく債券の全体について考慮を払わねばならないとして粗貨幣説 gross-money doctrine をとり，貨幣と外国為替以外の一切の国内債券は債権・債務の相殺により無視し得るとなす従来の純貨幣説 net-money doctrine を排撃している。批判の論点として，(イ)社会会計の統合と分離とが気まぐれに行われ，統合されて消却されたはずの債権・債務に関して債券価格としての利子率を市場で決定させようとしていること，(ロ)内部貨幣のみの場合では価格水準は不確定であるとする考えに連なっていること，(ハ)内部貨幣の変化が経済の実質諸量に影響を与え得ないと考えていること，(ニ)内部負債や債権の量が実質貨幣需要には影響しないと考えていること，(ホ)国内の民間部門の行動と外部の部門の行動との間に余りに尖鋭な線をひきすぎていること，の五点があげられる。（pp. 140～149.）

7 （iii） 経済成長にともなう債券の累積ならびに債券の差別化については極めて詳細な分析が行われている。債券発行額と所得との割合を左右するものは生産の均衡成長率，実質利潤率，資本／産出高比率，ならびに事業債に対する利子率である。（p. 100.）債券存在量と所得との割合は上記の割合に $1/n$ を乗じたものに等しい，ただし n は生産の均衡成長率である。他方，債券が標準化されていないこと，債券の市場が不完全であること（利子率の硬直性と独占的な要素の存在）から，債券発行者にしても，また債券需要者にしても同様に，同一種類の債券のみを取扱うことは不利であり不合理であることとなる。このことから債券の差別化が進められる。債券種類が数多くなるにつれて貨幣に対して現れて来る影響は，多様化需要の重要性が増すということである。（pp. 116～121.）

8 （iv） 経済成長にともなう債券の累積と差別化のみが金融現象のすべてではない。債権者と債務者との間の直接金融の方法に対して，この金融を媒介する間接金融の方法が登場する。間接金融の機関は貨幣的機関と非貨幣的媒介機関とである。銀行とは異る

非貨幣的媒介機関の役割を重視していくことが著者達の大きな特色の一つである。これらはその機能を果すに当って，貯蓄・投資の水準を高め，あれこれの投資機会に対して稀少貯蓄を最適に配分する傾向をもつと考えられている。非貨幣的媒介機関は，(a)金融資産を創造，しかも乗数倍創造することにおいて，(b)黒字支出単位から赤字支出単位への未支出所得の移転における媒介者として振舞うことにおいて，(c)貸付資金を創造し，貨幣ストックの超過をもたらし，そうして事前の貯蓄を上廻る事前の投資の超過を作ることにおいて，銀行と同様に機能してその職分を全うしているという。非貨幣的媒介機関の発行する独自の間接証券は貨幣代用物としての地位に立ち，貨幣需要に対して一定の影響を及ぼす。

9 （v） 商業銀行の利潤動機をも入れた場合の貨幣供給では，中央銀行は名目貨幣量を規定するのではなしに，名目準備貨幣量，準備預金利率，そして場合によっては預金利率を規定する。確定的な価格水準と名目貨幣量とを達成するという目的のためには，中央銀行は必ずしも商業銀行に対する最低の準備要求を課す必要はない。（pp. 264～275.）しかし，私的銀行企業を通して中央銀行が名目貨幣量の調整をしていることは，貨幣的調整のための要求と私的企業としての銀行の利潤要求との間に不一致を生じて，私的企業が貨幣供給の役割に完全には適応していないという問題をひき起す。貨幣的調整の方の優先は利潤動機を犠牲にすることを意味し，私的銀行の資本状態が悪化することになるが，このことは当局の貨幣的調整の及ばない非貨幣的金融の発展によって一層拍車をかけられている。著者達はこのようにして，銀行業における資本不足を解決する手段として，特に金融調整において当局が従来よりも一層公債管理に重点をおくこと，非貨幣的媒介機関や支出単位の名目債務発行に対しても調整を拡張することを主張する。（pp. 280～291.）

Ⅲ

10 次に本書に対して若干の意見を述べてみよう。（i） 本書においては政府債券の発行が，最後の章である第七章までとり入れられないで敍述が進められている。ところで第七章までは財務省と貨幣当局との間の勘定の区別がなされず，当局の勘定は統合されている。統合勘定のもとでは財務省の発行した債券は貨幣当局の保有する民間債券と相殺されなければならないであろう。このことは著者達の立場にふさわしくない。著者達が政府債券の発行を導入しなかったのはこのような考慮からであると思われる。だが，政府債券の発行が行われない所で，貨幣の中立性の論議をし，内部貨幣と外部貨幣の混在が貨幣の中立的であることを打破る一要因であることを主張したのであるが，この主張はそれとしては正当ながら，かかる関係の背後にある一般的原則にまで遡って一

般化がなし得なかったという結果を生んでいる。内部貨幣とか外部貨幣とかいっても，貨幣の側に区別の重点があるのではなしに，それらの貨幣に対する資産の側での対応物に区別の重点がある。貨幣が中立的であるためには，貨幣制度の保有する種々の形態の資産ならびに民間部門の保有する種々の形態の政府債務が貨幣数量の変化と同一比率で変化するものでなくてはならない。要するに，貨幣の中立性に関する著者達の見解の新味は多様化需要を考慮するというその一般的な態度から演繹されうるものである。

11 (ii) 先に8で述べた非貨幣的媒介機関の機能に関連して，著者達はそこで非貨幣的媒介機関が金融資産を乗数倍に創造できること，貸付資金を創造し得ることを主張して銀行と同列に論じている。しかし，仔細に著者達の云う所を検討してみると，非貨幣的媒介機関の金融資産の乗数倍の創造は特殊の意味でいわれているにすぎないもので，したがってまた貸付資金の創造についても同様のことがいえることになる。非貨幣的媒介機関は貨幣量の増加があった場合，非金融部門の資産選好が非貨幣的金融資産に有利に変化した場合，または非貨幣的媒介機関の現金準備率の低下が許される場合においてのみ追加的な非貨幣的金融資産を「創造」することができるにすぎないものであって，銀行組織全体としての「貨幣」の創造における場合とは根本的に異なっている。前者では，有限であり，受動的である点は看過し得ない。因みに，著者達は以前の論文においても銀行と非貨幣的媒介機関との同一性を主張していたが，そこでは両者は共に貸付資金を創造しないと説いていたものである。通説のごとく，両者の差異を承認して銀行・貨幣供給の金融経済現象における第一義的重要性を説くのが妥当ではなかろうか。

12 (iii) 本書の叙述は先にふれたように単純から複雑へという叙述方法に則ってなされている。理論構成であるからどのようにモデルを設定してもよさそうなものであるが，理論の検証ということを考える場合においては，モデルが余りに抽象的，恣意的になっているのはよろしくないであろう。本書についていえば，初めの部分では貨幣の登場が余りにも観念的であるし，また商業銀行の導入が遅きに過ぎるように思う。もっと事物の発展の経過に即した論理の展開であれば，本書は一層読み易いものになったであろうし，一層現実的なものになったであろう。貨幣・資本・信用・銀行信用・貸付資本の諸形態・国家信用という順に本書の材料を配列することができるのではなかろうか。

13 いろいろ述べたけれども，本書は初めに指摘したように，経済成長における金融市場と金融機関の役割を，従来の方法とは異る広い視点から理論分析を試みたもので，その点においては全く異色である。特に，広い金融現象の中での貨幣の地位，諸他の金融市場と貨幣市場との関連について本書で解明されている所は多い。著者達の研究は，実証研究の段階のものの発表をまたないでも，先駆的なものであることは疑いない。続巻の刊行によってこの分野の研究に一層の光が注がれることを希望するのみである。